

KOMENTAR MANAJER INVESTASI

Ulasan Pasar dan Makro

- IHSG melanjutkan penguatannya naik +4,8% m-m seiring dengan berjalannya tema pembukaan ekonomi kembali dengan kasus aktif Covid-19 turun ke level terendahnya sejak awal pandemi.** Meskipun dimulainya kembali kegiatan ekonomi sejak September, belum ada lonjakan kasus Covid-19 harian yang mengkhawatirkan. Investor asing menjadi penopang utama indeks karena kepercayaan mereka terhadap pemulihan ekonomi Indonesia dibuktikan dengan masuknya *inflow* ke nama-nama saham *big caps* di IHSG. *Bullish*-nya investor juga terbantu oleh kuatnya harga komoditas yang dapat membantu pemulihan ekonomi Indonesia. Di sisi lain, hasil kinerja laba perusahaan 3Q21 yang solid dari sebagian besar saham *big caps* IHSG di tengah *lockdown* yang terjadi di 3Q21, berhasil meningkatkan kepercayaan investor terhadap momentum 4Q21 yang kuat. Alhasil, indeks saham *big caps* *outperform* *small caps* di bulan Oktober. IDX Sector Financials adalah sektor pemenang terbesar dengan penguatan sebesar +8.7% m-m di bulan Oktober menyusul meningkatnya kepercayaan investor terhadap narasi pemulihan Indonesia. Sedangkan, sektor teknologi merupakan *underperformer* dengan melemah tipis -0,4% m-m didorong oleh melemahnya saham BUKA. Investor asing mencatatkan *net inflow* selama 6 bulan berturut-turut dengan arus masuk bersih mencapai IDR13,1 triliun (USD929 juta) di bulan Oktober, dibandingkan dengan IDR4,3 triliun (USD306 juta) di bulan September. Sementara itu, USD/IDR terapresiasi sekitar 1% menjadi USD/IDR14.168, sementara *yield* obligasi pemerintah 10 tahun turun 21 bps menjadi 6,1% per akhir Oktober.
- Di sisi ekonomi, Indonesia mencatat surplus perdagangan ke-17 berturut-turut pada bulan September sebesar USD4,4 miliar, lebih tinggi dari perkiraan konsensus (USD3,9 miliar). Angka ekspor dan impor berada di bawah perkiraan, dengan pertumbuhan impor jauh lebih rendah dari estimasi. Sisi positifnya, impor barang konsumsi masih meningkat, menunjukkan konsumsi domestik yang mulai membaik. Melihat data neraca dagang di 3Q21, Indonesia kemungkinan dapat mencatat surplus *Current Account* dan BoP di 3Q21. Sementara itu, Bank Indonesia (BI) mempertahankan *7-Days Reverse Repo Rate* (7DRRR) di level 3,50% selama 8 bulan berturut-turut pada rapat bulan Oktober, sesuai ekspektasi. BI melihat keputusan ini sejalan dengan upaya menjaga stabilitas nilai tukar dan inflasi sekaligus mendukung pemulihan ekonomi. Selain itu, BI juga terus mendukung pembiayaan fiskal, sekaligus melanjutkan beberapa kebijakan makroprudensial. Di sisi lain, Indonesia kembali mengalami inflasi setelah deflasi di bulan September di mana inflasi CPI tercatat naik +0,12% m-m di Oktober, sedikit lebih tinggi dari perkiraan pasar sebesar +0,10% m-m. Kenaikan inflasi tersebut sejalan dengan meningkatnya mobilitas dan aktivitas ekonomi setelah relaksasi mulai diberlakukan. Pengerak utama inflasi berasal dari tiket pesawat dan cabai merah. Secara keseluruhan, inflasi inti Indonesia meningkat menjadi +1,33% y-y di Oktober (dari +1,30% y-y di 21 September), menunjukkan pertanda baik dari momentum pemulihan konsumsi domestik.
- Situasi pandemi Indonesia melanjutkan tren perbaikan.** Jumlah kasus harian Covid-19 di Indonesia turun menjadi rata-rata 944 di Oktober (vs. 4.177 di September) seiring dengan keberlanjutan langkah-langkah pembatasan mobilitas (meskipun dengan relaksasi di berbagai tempat) dan peningkatan vaksinasi. Dengan kasus Covid-19 yang terus menurun, pemerintah menetapkan Jakarta menjadi PPKM level 2 di pertengahan Oktober dan ditingkatkan lebih lanjut ke Level 1 pada awal November. Hal ini memungkinkan lebih banyaknya relaksasi mobilitas, yang mencakup pembukaan kembali sebagian sekolah tatap muka, fasilitas kebugaran dan bioskop. Pada akhir Oktober, sekitar 120 juta orang telah diinokulasi dengan suntikan pertama vaksin Covid-19 (vs. 91 juta pada akhir September), sementara 73 juta telah menerima dua suntikan (vs. 51 juta pada akhir September), dari target vaksinasi keseluruhan sekitar 208 juta orang. Tingkat vaksinasi rata-rata tersirat untuk dosis pertama dan kedua mencapai 1,6 juta per hari sepanjang Oktober (naik dari rata-rata 1,4 juta per hari di bulan September). Mengakhiri bulan Oktober, terjadi konsolidasi di IHSG yang didorong oleh aksi *profit taking* dari investor lokal menyusul *rally* kuat di bulan Oktober dan arus masuk asing yang melambat di tengah *wait and see mode* menjelang keputusan *tapering* dari the Fed mengenai normalisasi kebijakan moneternya di awal November.
- Memasuki bulan November, IHSG kembali diperdagangkan *sideway* dan dipenuhi aksi *profit taking* di tengah angka pertumbuhan PDB 3Q21 yang di bawah ekspektasi. PDB 3Q21 melemah menjadi 3,5% y-y dari 7,1% di 2Q21, atau -0,5% secara q-q dari 0,8% di 2Q21 yang mencerminkan dampak dari implementasi PPKM darurat yang diperlukan. Penurunan pertumbuhan dipimpin oleh lemahnya konsumsi domestik dan kurangnya kontribusi fiskal. The Fed akan memulai proses *tapering*-nya akhir bulan ini, dengan mengurangi pembelian aset bulanan sebesar USD10 miliar untuk UST dan USD5 miliar untuk efek beragun aset hipotek per bulannya. Kami melihat bahwa *tapering* the Fed memiliki efek lebih kecil pada makro Indonesia dibandingkan dengan *tapering* sebelumnya di tahun 2013. Selain langkah bertahap yang diambil oleh the Fed dan komunikasi kebijakan yang lebih jelas, lingkungan ekonomi saat ini juga berbeda dibandingkan saat 2013, yang di mana kolapsnya IDR dan *market* Indonesia pada saat itu didorong oleh ekonomi yang sedang *overheating*. Saat ini, Indonesia masih jauh dari situasi *overheating* dengan inflasi yang masih rendah jauh di bawah BI rate dan pertumbuhan kredit yang baru saja pulih dari teritorial negatif.

JCI (orange) & Indo Govies 10 Years Yield (hijau) vs USD/IDR Hedging Cost (ungu) & CDX High Yield (biru)

Telah terjadi perbaikan pada IDR hedging cost dan kumpulan CDX HY dunia semenjak pandemi dan berlanjut membaik menyusul dimulainya distribusi vaksin. Namun sejak 2Q21, terjadi kenaikan kembali menyusul adanya risiko *tightening* dari the Fed.



Strategi dan Outlook

- Peningkatan pemulihan ekonomi domestik dan potensi *upgrade* estimasi kinerja laba perusahaan merupakan pendorong katalis bagi saham *cyclicals* ke depannya di tengah *tapering* the Fed; Risiko ada pada pemulihan yang bersifat *gradual*. Sektor perbankan dapat diuntungkan paling signifikan dalam fase pemulihan awal, di mana penurunan *credit cost* dapat memberikan lonjakan laba. Selain itu, dengan harga komoditas yang tinggi, kualitas aset akan membaik. Pemulihan konsumsi domestik dapat terjadi secara moderat di 4Q21 mengingat pembukaan ekonomi kembali yang telah berlangsung dan sebagian besar kabupaten sekarang berada di bawah PPKM Level 2 atau Level 1. Namun, potensi pemulihan terbatas oleh masih tingginya tingkat pengangguran dan rendahnya realisasi belanja fiskal negara. Di sisi lain, tingkat vaksinasi yang masih belum merata menunjukkan adanya risiko pengetatan kembali jika timbul gelombang Covid-19 lanjutan. Dalam hal ini, kemungkinan pasar *sideway* di jangka pendek memang masih ada menyusul *rally* yang kuat di Oktober dan angka PDB kuartal ke-3 yang lemah, namun terdapat level *market support* yang cukup kuat mengingat aliran masuk dana asing bulan lalu didorong oleh *inflow* yang berkualitas dan potensi *upgrade* pada laba perusahaan.
- Di jangka panjang, kami tetap positif pada saham dan lebih memilih saham daripada obligasi, mengingat ekspektasi terhadap pemulihan ekonomi yang lebih kuat di tahun depan, peningkatan vaksinasi, valuasi saham *big caps* yang menarik dan dilengkapi oleh potensi *upgrade* pada proyeksi laba perusahaan, serta potensi *inflow* dari rencana *Tax Amnesty* tahun depan untuk menghindari efek negatif dari pengereman situasi likuiditas global. Kunci dari tesis positif kami adalah situasi pandemi yang tetap terkendali. Untuk pemilihan saham, kami *cyclicals* dan *big caps* seperti bank, telekomunikasi, *industrial* dan *discretionary* masih menjadi fokus utama. Di sisi lain, saham konstruksi dan properti dapat mulai dilirik oleh investor.

KOMENTAR KINERJA REKSA DANA

MAYBANK DANA PASAR UANG

- Kinerja Maybank Dana Pasar Uang (MDPU) pada akhir Oktober 2021 memberikan imbal hasil sebesar 0,36%, lebih tinggi dibandingkan tolok ukurnya (rata-rata deposito 6 bulan-net) 0,23%. MDPU memiliki porsi obligasi korporasi 60,47% dan 39,16% pada deposito.
- Dengan tingkat likuiditas yang masih relatif tinggi, kami memperkirakan tingkat suku bunga deposito masih akan berlanjut untuk turun, dan permintaan untuk obligasi bertenor pendek pada pasar primer dan pasar sekunder juga masih tinggi. Ke depannya kami masih akan menambah alokasi pada obligasi korporasi dengan target 80%-90% untuk menaikkan tingkat imbal hasil portofolio.

MAYBANK DANA PASTI 2

- Kinerja Maybank Dana Pasti 2 (MDP2) pada akhir Oktober 2021 tercatat sebesar 0,68%, dibandingkan tolok ukurnya sebesar 0,23%. Alokasi terbesar saat ini masih pada obligasi korporasi sebesar 77,40%, obligasi pemerintah sebesar 6,37%, deposito dan setara kas 16,23%.
- Tingkat permintaan obligasi korporasi menjadi relatif tinggi dikarenakan rendahnya tingkat imbal hasil deposito dan obligasi pemerintah. Beberapa korporasi memanfaatkan *funding-cost* rendah dengan melakukan penerbitan obligasi baru ataupun *refinancing* dengan tingkat imbal hasil yang relatif murah. Dari sisi obligasi pemerintah, pemerintah telah mencapai target penerbitan obligasi sehingga tidak lagi menerbitkan hingga akhir tahun.
- Strategi kami masih pada posisi netral di mana faktor eksternal akan lebih dominan dalam menentukan arah *market* hingga akhir tahun.

MAYBANK DANA OBLIGASI NEGARA

- Kinerja Maybank Dana Obligasi Negara (MDON) pada akhir Oktober 2021 sebesar 0,84% dibandingkan tolok ukurnya (80% Indeks BINDO-Net + 20% rata-rata deposito 1 bulan-net) sebesar 0,63%. Sementara itu, kinerja kompetitor berada pada kisaran 0,57% sampai dengan 0,73%. *Outperformance* disebabkan oleh pergerakan harga obligasi pemerintah yang mengalami peningkatan dan durasi portofolio yang sedikit lebih panjang dibandingkan dengan durasi tolok ukur.
- Imbal hasil obligasi pemerintah 10 tahun mengalami penurunan sebesar 21 bps ke level 6,06%. Kurva imbal hasil obligasi pemerintah bergerak *parallel shift*. Pasar merespon positif data makro ekonomi domestik, dimana inflasi tercatat relatif rendah, kemudian neraca berjalan yang berpotensi positif pada kuartal 3-2021, potensi realisasi defisit APBN di bawah target pemerintah, serta jumlah penerbitan obligasi melalui lelang yang akan lebih kecil pada kuartal 4-2021 dibandingkan dengan kuartal 3-2021.
- Strategi kami masih pada posisi netral, di mana durasi portofolio akan berada pada rentang 0 – 1,1x terhadap durasi tolok ukur. Posisi kas sebesar 3%-5% yang digunakan sebagai alokasi taktis untuk memanfaatkan jika terdapat potensi kenaikan harga dalam jangka pendek.

MAYBANK DANA EKUITAS

- Maybank Dana Ekuitas (MDE) pada akhir Oktober 2021 membukukan kinerja +4,87%, sedikit di atas tolok ukurnya (IHSG), yang disebabkan oleh posisi *overweight* pada beberapa saham berbasis komoditas dan saham *big caps* yang *outperform*. Indeks saham *big caps* seperti IDX30 naik 6,47%, sedangkan indeks IHSG naik 4,84%. *Positioning* MDE saat ini cenderung *overweight* saham *big caps* sebagai *proxy recovery* ekonomi untuk jangka menengah-panjang, serta beberapa saham berbasis komoditas sebagai bagian untuk jangka pendek.
- MDE mengalokasikan porsi saham di level 90%-93% dengan target beta portofolio di 1,10-1,20 dengan meningkatkan alokasi pada saham *big caps* dan *alpha*. Mengingat pemulihan mobilitas yang cepat di 4Q21, terdapat kemungkinan konsensus akan melakukan *upgrade* pada ekspektasi laba perusahaan tahun ini dan tahun depan.

MAYBANK SYARIAH MONEY MARKET FUND 2

- Kinerja Maybank Syariah Money Market Fund 2 (MSMMF2) pada akhir Oktober 2021 mencapai 0,35%, di mana tolok ukur (rata-rata deposito 1 bulan-net BSI, BCA Syariah, BJB Syariah) sebesar 0,20%. Secara YTD, kinerja MSMMF2 sebesar 3,10%, sedangkan tolok ukurnya 2,58%.
- Selama bulan Oktober, porsi sukuk korporasi tidak mengalami perubahan, yaitu pada kisaran level 89% dan selebihnya dialokasikan dalam bentuk deposito dan kas. Imbal hasil net portofolio yang berasal dari sukuk korporasi adalah sebesar 5,01%, di mana kontributor terbesar berasal dari Sukuk PNM dan OKI Pulp and Paper, yang secara gabungan memberikan imbal hasil net sebesar 2,20%.
- Ke depannya terdapat potensi penurunan *rate* deposito dan kami akan menjaga porsi sukuk korporasi sebesar 80%-90% dengan fokus pada penerbit yang memiliki neraca dan *cashflow* yang sehat.

MARKET OUTLOOK

November 2021

Indeks Pasar Saham Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
IHSG (ID)	2.00	3.11	22.34	11.78
IDX30 (ID)	1.36	1.79	8.38	1.42
LQ45 (ID)	1.40	1.97	10.93	2.52
IDX-SMCL (ID)	1.43	2.36	36.68	11.81
Jakarta Islamic Index (ID)	0.95	-0.54	-1.54	-9.98
Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)	1.88	1.48	19.32	6.05
S&P 500 (US)	-0.30	5.82	31.06	23.71
Dow Jones Industrial Average (US)	-0.21	3.84	22.63	17.88
FTSE 100 (UK)	1.26	3.45	16.57	13.62
DAX (DE)	0.68	5.67	22.07	17.12
Nikkei (JP)	-1.40	3.77	16.87	6.06
Hang Seng (HK)	-0.11	0.64	-4.96	-8.21
Shanghai (CH)	-0.17	-2.78	3.94	0.56
Volatility Index (VIX)*	18.73	18.77	24.80	22.75

*Angka yang ditunjukkan merupakan posisi level indeks per akhir 1 minggu, 1 bulan, 1 tahun lalu dan posisi pada awal tahun.

Komoditas	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
CRB Index	-0.48	-0.32	52.82	39.85
Brent Crude Oil (USD/bbl)	0.79	0.30	89.50	59.54
Natural Gas (USD/MMBtu)	-13.93	-12.31	65.48	92.20
Coal (Newcastle, USD/tonne)	-4.34	-31.14	138.96	88.50
Aluminium (USD/tonne)	-3.14	-13.22	35.50	29.46
Nickel (USD/tonne)	3.09	2.77	24.22	18.91
Tin (USD/tonne)	0.46	3.11	103.94	83.42
Silver (USD/t oz.)	6.63	9.10	1.27	-6.21
CPO (MYR/Tonne)	-0.88	4.77	56.74	38.73

Mata Uang Dunia	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
USD/IDR	-0.31	0.21	1.39	1.44
SGD/IDR	-0.20	1.00	1.35	-0.23
EUR/IDR	-0.42	0.36	-0.82	-4.26
JPY/IDR	0.40	-0.81	-5.83	-7.32
USD/JPY	-0.58	0.86	7.33	9.86
Gold (USD/t oz.)	2.33	3.85	-2.35	-3.61
DXY (G7/USD)	1.05	0.83	2.27	5.46
ADXY (USD/Asian)	0.01	0.72	0.18	-1.28

Data Makro Ekonomi	2021E*	Saat ini	2020	2019
USD/IDR	14,249	14,263	14,050	13,866
Pertumbuhan PDB (%)	3.54	3.51	-2.01	5.02
Inflasi (%)	1.60	1.66	2.04	2.82
Current Account Deficit (% PDB)	-0.40	-0.12	-0.42	-2.70
BI 7-Day Repo Rate (%)	3.50	3.50	3.75	5.00
Rata-rata Suku Bunga Deposito 6 Bulan (%)	N/A	3.53	4.62	5.88
CDS Indonesia 5 Tahun (bps)	N/A	80.44	67.78	67.72
Cadangan Devisa (USD bn)	N/A	145.46	135.90	129.18

MARKET OUTLOOK

November 2021

Obligasi	Imbal Hasil (%)			
	Saat Ini	- 1 Minggu	- 1 Bulan	- 1 Tahun
Indonesia IDR 10 Tahun	6.04	6.08	6.24	6.29
Indonesia USD 10 Tahun	2.29	2.40	2.51	2.02
US Treasury 10 Tahun	1.55	1.60	1.61	0.96

Foreign Flow	Nominal (IDR Miliar)			
	Sejak Awal Tahun	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun
Saham	40,465	772	14,506	34,724
Obligasi	-46,894	-7,399	-28,988	-37,674

Reksa Dana Maybank	Perubahan (%)			
	1 Minggu	1 Bulan	1 Tahun	Sejak Awal Tahun
Maybank Dana Ekuitas	1.71	2.49	10.39	0.54
Maybank Dana Obligasi Negara	0.58	1.84	6.35	1.91
Maybank Dana Pasti 2	0.11	0.68	6.52	4.53
Maybank Syariah Money Market Fund 2	0.09	0.40	3.84	3.24
Maybank Dana Pasar Uang	0.08	0.38	4.64	3.82

Data per 10 November 2021

*Estimasi konsensus

Sangkalan Umum: "Maybank AM" merujuk kepada PT Maybank Asset Management. Materi ini hanya bertujuan untuk memberikan informasi dan tidak mengatur mengenai (1) penawaran penjualan atau pembelian atau permintaan untuk jual beli efek atau instrumen finansial yang disebutkan di dalam materi ini dan (2) saran investasi profesional. Hal tersebut tidak ada kaitannya dengan tujuan khusus, situasi finansial dan kebutuhan tertentu dari seseorang serta berdasarkan pada informasi yang diperoleh dari sumber yang diyakini dapat diandalkan. Informasi, bahan dan isi dari materi ini, termasuk namun tidak terbatas pada produk, data, teks, gambar, grafik, pendapat, analisa, perkiraan, proyeksi, dan/atau ekspektasi (selanjutnya disebut sebagai "Informasi") disediakan oleh Maybank AM hanya untuk tujuan informasi. Informasi ini dapat berubah tanpa pemberitahuan. Maybank AM tidak membuat pernyataan atau jaminan dalam bentuk apa pun baik tersurat maupun tersirat, tentang kelengkapan, keakuratan, keandalan, kesesuaian atau ketersediaan sehubungan dengan materi atau Informasi ini. Tanpa mengurangi hal-hal di atas, Maybank AM akan melakukan tindakan untuk memastikan keakuratan dan validitas Informasi yang diberikan dalam materi ini. Investasi pada produk keuangan apa pun yang disebutkan dalam materi ini memiliki risiko dan mungkin tidak cocok bagi investor tertentu. Investor harus mengacu pada prospektus/memorandum informasi untuk mengetahui risiko berinvestasi pada produk keuangan. Kecuali dinyatakan sebaliknya, hak cipta/merek dagang dalam materi ini dan isinya, termasuk namun tidak terbatas pada teks, gambar, grafik, merek layanan dan logo adalah milik Maybank AM, dan dilindungi oleh undang-undang Indonesia yang berlaku. Bagian dari presentasi ini dilarang untuk dimodifikasi, disalin, didistribusikan, ditransmisikan ulang, disiarkan, ditampilkan, direproduksi, diterbitkan, dilisensikan, ditransfer, dijual atau dikomersialkan dengan cara apa pun tanpa persetujuan tertulis sebelumnya dari Maybank AM. Dalam hal apa pun, Maybank AM tidak akan bertanggung jawab atas kerugian atau kerusakan apa pun yang timbul dalam kontrak, kesalahan, kelalaian, tanggung jawab mutlak atau dasar lainnya, termasuk tanpa batasan, langsung atau tidak langsung, kerusakan khusus, insidental, konsekuensi atau hukuman yang timbul i) dari ketidaklengkapan, ketidakakuratan, ketidakandalan, tidak cocok atau ketidakterdisebabkan sehubungan dengan presentasi ini atau Informasi dan/atau kepercayaan di atasnya; atau ii) dari reproduksi atau penggunaan Informasi/hak cipta/merek dagang. Calon investor wajib membaca dan memahami Prospektus sebelum memutuskan untuk berinvestasi melalui reksa dana. Kinerja masa lalu tidak mencerminkan kinerja masa depan. PT Maybank Asset Management terdaftar dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).